

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Analýza cenných papírů z hlediska jejich vlivu na kapitál emitenta

Analysis of Securities According to Their Impact on Issuer Capital

Student: Jarmila Filová

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.

Ostrava 2014

## Zadání bakalářské práce

Student: **Jarmila Filová**  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně  
Specializace: 00 Účetnictví a daně  
Téma: **Analýza cenných papírů z hlediska jejich vlivu na kapitál emitenta**  
**Analysis of Securities According to their Impact on Issuer Capital**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Obecná charakteristika cenných papírů
3. Analýza vybraných cenných papírů
4. Zhodnocení významu cenných papírů z pohledu kapitálu emitenta
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznamy příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KOLEKTIV AUTORŮ. *Účetnictví podnikatelů*. Ostrava: Ediční středisko VŠB-TU Ostrava, 2009. 215 s. ISBN 978-80-248-2149-8.

ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014



Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

### **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Přílohu č. 1, danou mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne...7.5.2014...

Jarmila Filová

Podpis

# Obsah

1	Úvod .....	5
2	Obecná charakteristika cenných papírů .....	6
2.1	Právní úprava cenných papírů .....	6
2.2	Definice cenného papíru .....	6
2.3	Druhy cenných papírů .....	7
2.4	Emitent cenných papírů .....	7
2.5	Náležitosti cenných papírů .....	7
2.6	Členění cenných papírů .....	7
2.6.1	Členění cenných papírů z hlediska doby držení .....	8
2.7	Akcie .....	8
2.7.1	Definice akcie .....	8
2.7.2	Druhy akcií .....	9
2.7.3	Podoba akcií .....	10
2.7.4	Náležitosti listinné akcie .....	10
2.7.5	Forma akcie .....	10
2.7.6	Nominální a tržní hodnota akcie .....	11
2.8	Dluhopisy .....	12
2.8.1	Definice dluhopisu .....	12
2.8.2	Náležitosti dluhopisu .....	12
2.8.3	Druhy dluhopisů .....	13
2.9	Význam cenných papírů .....	14
3	Analýza vybraných cenných papírů .....	16
3.1	Akcie .....	16
3.1.1	Emise akcií .....	16
3.1.2	Emisní kurz akcie .....	19

3.1.3	Emise akcií z účetního hlediska .....	19
3.1.4	Další možnosti zvýšení základního kapitálu společnosti .....	22
3.1.5	Dividendová politika firmy .....	24
3.1.6	Obchodování s akciemi v České republice.....	26
3.1.7	Náklady vlastního kapitálu.....	28
3.2	Dluhopisy.....	32
3.2.1	Emise dluhopisů .....	32
3.2.2	Emitované dluhopisy z účetního hlediska .....	33
3.2.3	Stanovení výše úroku z dluhopisu.....	34
3.2.4	Obchodování s dluhopisy v České republice .....	35
3.2.5	Výpočet nákladů na emitované dluhopisy .....	36
4	Zhodnocení významu cenných papírů z pohledu kapitálu emitenta .....	37
4.1	Příklad na emisi akcií .....	37
4.2	Příklad na emisi dluhopisů .....	39
4.3	Zhodnocení .....	41
5	Závěr.....	43
	SEZNAM LITERATURY .....	45
	SEZNAM ZKRATEK.....	48
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKU BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	
	SEZNAM PŘÍLOH	
	PŘÍLOHA Č. 1	

# 1 Úvod

Cenné papíry jsou všude kolem nás. Setkáváme se s nimi, aniž bychom si to vůbec uvědomovali. Proto nebude na škodu se jimi zabývat. Téma cenných papírů je velice rozsáhlé a mohli bychom se jím zabývat z mnoha různých úhlů pohledu. V této práci se však zaměříme na konkrétní dva druhy.

Cílem bakalářské práce „Analýza cenných papírů z hlediska jejich vlivu na kapitál emitenta“ je zanalyzovat vybrané druhy cenných papírů, konkrétně akcie a dluhopisy, a následné zhodnocení jejich významu z pohledu kapitálu emitenta.

Celá práce je rozdělena na tři části. První část podává obecné informace o cenných papírech. Dozvíte se, které právní normy se zabývají úpravou cenných papírů, definici cenného papíru, jaké jsou druhy, kdo je může emitovat a co všechno musí cenný papír obsahovat. Pak se zaměříme na jejich členění. Protože se práce bude zabývat konkrétními dvěma druhy cenných papírů, tedy akciemi a dluhopisy, řekneme si základní informace také o nich.

Druhá část se zaměřuje na analýzu konkrétních vybraných druhů cenných papírů, tedy akcií a dluhopisů.

Akcie tvoří základní kapitál akciových společností (dále jen AS). Jsou tedy vlastním kapitálem společnosti a také zdrojem financování. Řekneme si, jak mohou AS emitovat akcie a jaké náklady jsou s touto emisí spojeny. Ukážeme si, jak o emisi akcií společnosti účtují, a povíme si, jakými způsoby mimo emise akcií mohou AS svůj základní kapitál zvyšovat. Akcionář neboli majitel akcie očekává výnos z jeho držení. Tento výnos představuje pro AS náklad vlastního kapitálu. Jakým způsobem se dá tento náklad vypočítat, se zde také dočtete. Pak se dozvíte informace o dividendové politice firmy, jak se zaúčtuje předpis dividendy, a kde se v České republice s akciemi obchoduje.

Společnosti se také mohou financovat pomocí emise dluhopisů. Dluhopis představuje cizí zdroj financování společnosti. Dozvíte se, jak tento cenný papír mohou společnosti emitovat a jaké náklady tato emise nese. Ukážeme si, jak se emise dluhopisů zachytí v účetnictví. I majitel dluhopisu očekává určitý výnos z jeho držení. Tento výnos představuje pro společnost náklad, jehož výpočet si zde také uvedeme. Nakonec se dozvíme, kde se s dluhopisy obchoduje.

Třetí část je tvořena příklady na emisi akcií a dluhopisů, které jsou zde řešeny a interpretovány.

## 2 Obecná charakteristika cenných papírů

V této kapitole si nejdříve řekneme základní informace o cenných papírech obecně. Uvedeme si, které právní normy se zabývají problematikou cenných papírů. Dále si vysvětlíme definici cenného papíru a popíšeme druhy cenných papírů, jejich náležitosti a členění. Následně si řekneme základní informace o akcích a dluhopisech, na které tato práce bude zaměřena.

### 2.1 Právní úprava cenných papírů

Problematicou cenných papírů se obecně zabýval zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Od 1. 1. 2014 byl předpis zrušen s účinností zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku. Dále se problematikou cenných papírů zabývá zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích, zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový a další.

### 2.2 Definice cenného papíru

Například Šebestíková uvádí: „Cenný papír lze charakterizovat jako listinu nebo záznam v evidenci, s nímž se spojuje určité právo, např. účast na právnické osobě, právo na peněžité plnění, právo na vydání věci, právo na výměnu za jiný cenný papír apod.“<sup>1</sup>

Pokud bychom hledali definici cenného papíru v zákoně o cenných papírech, zjistíme, že se tam žádná nenachází. V §1 zákona o cenných papírech jsou pouze uvedeny cenné papíry, na které se zákon vztahuje.<sup>2</sup> V novém občanském zákoníku již definice uvedena je. V § 514 občanského zákoníku se píše, že cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. s. 149.

<sup>2</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-591-1992-sb-o-cennych-papirech/uplne/>.

<sup>3</sup> Business.cz. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník [online]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>.



## 2.3 Druhy cenných papírů<sup>4</sup>

V §1 zákona o cenných papírech jsou vyjmenovány cenné papíry, na které se tento zákon vztahuje. Jsou to tyto druhy cenných papírů: akcie, zájmové listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy.

V občanském zákoníku jednotlivé druhy cenných papírů nenajdeme.

## 2.4 Emitent cenných papírů<sup>5</sup>

Kdo může být emitentem neboli vydavatelem cenného papíru? Nejčastějším emitentem cenného papíru je: podnik, banka, stát, občané, nebo město.

Tito emitenti vystavují cenné papíry a vystavují doklady o tom, že jim byl svěřen majetek nebo peníze.

## 2.5 Náležitosti cenných papírů

V § 4 zákona o cenných papírech, který nese název „Náležitosti cenných papírů“, nejsou uvedené konkrétní náležitosti, které musí obsahovat veškeré cenné papíry. V odstavci 1 je pouze napsáno, že náležitosti cenných papírů stanoví zákon nebo jiný právní předpis.<sup>6</sup> To znamená, že náležitosti jednotlivých cenných papírů jsou uvedeny v právních normách, které se danými cennými papíry zabývají. Podle internetové stránky [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz) však na žádném cenném papíru nesmí chybět jeho název, nominální hodnota a jméno toho, kdo listinu vydal.

## 2.6 Členění cenných papírů<sup>7</sup>

Cenné papíry můžeme členit podle několika hledisek: podle podoby, z hlediska vlastnictví a převoditelnosti a z hlediska doby držení. My si vysvětlíme členění z hlediska doby držení. Ostatní členění se dozvíte v základních informacích o akciích a dluhopisech.

---

<sup>4</sup> Zpracováno podle: Podnikatel.cz. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-591-1992-sb-o-cennych-papirech/uplne/>.

<sup>5</sup> Zpracováno podle: Cenné papíry [online]. Dostupné z WWW: [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz).

<sup>6</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-591-1992-sb-o-cennych-papirech/uplne/>.

<sup>7</sup> Zpracováno podle: Cenné papíry [online]. Dostupné z WWW: [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz).



### 2.6.1 Členění cenných papírů z hlediska doby držení

Tady rozdělujeme cenné papíry kapitálového trhu a peněžního trhu.

Na kapitálovém trhu se setkáváme s dlouhodobými cennými papíry, které mají existenční dobu delší než jeden rok. Z účetního hlediska jsou finančními investicemi. Patří sem majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry.

- Majetkové cenné papíry odrážejí vlastnické a rozhodovací právo, které plyne z podílu vloženého kapitálu do jiné obchodní společnosti nebo družstva a zakládají nárok na výnos v podobě dividend a podílů na zisku, případně právo na likvidačním zůstatku společnosti. Příkladem majetkových cenných papírů jsou akcie a podílové listy.
- Dluhové cenné papíry vyjadřují úvěrový vztah mezi dlužníkem – emitentem a věřitelem – investorem. Tyto cenné papíry mají přesně stanovenou dobu splatnosti, kdy dlužník vrátí vypůjčenou částku majiteli cenného papíru. Kromě zpětného získání nominální hodnoty, která je uvedena na dluhovém cenném papíru, získává investor během držení papíru úroky, které pro investora znamenají výnos z investice. Tyto úroky se především odvíjejí od nominální hodnoty a splatnosti cenného papíru. Na rozdíl od majetkových cenných papírů nejsou s vlastněním těchto papírů spojena práva na řízení společnosti, která je emitovala.

Na peněžním trhu jsou krátkodobé cenné papíry, jejichž splatnost je do jednoho roku. Z účetního hlediska jsou finančním oběžným majetkem. Patří sem například šeky, směnky a dluhopisy se zbytkovou splatností do jednoho roku.

## 2.7 Akcie

Protože se práce bude zabývat především akciemi a dluhopisy, řekneme si také základní informace o těchto konkrétních cenných papírech. V této části se zaměříme na základní informace o akciích.

### 2.7.1 Definice akcie

Definicí je mnoho, my si uvedeme například definici podle pana Jílka: „Akie je cenným papírem představující podíl na vlastnictví akciové společnosti.“<sup>8</sup>

Definice podle zákona o obchodních korporacích je, že akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se

---

<sup>8</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 22.

podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.<sup>9</sup>

### 2.7.2 Druhy akcií

Existují dva druhy akcií: kmenové akcie a prioritní akcie. Většina akcií je ve formě kmenových akcií.<sup>10</sup>

Kmenové akcie jsou podle zákona o obchodních korporacích takové akcie, se kterými není spojeno žádné zvláštní právo.<sup>11</sup>

Prioritní akcie, je podle zákona o obchodních korporacích, akcie, se kterou jsou spojena přednostní práva týkající se podílu na zisku, nebo na jiných vlastních zdrojích, nebo na likvidačním zůstatku společnosti.<sup>12</sup> Majitel této akcie má tedy přednostní právo na dividendu a má nárok na vyšší dividendu než mají držitelé kmenových akcií. Majitel prioritní akcie může obdržet dividendu, i když dividendy na kmenové akcie není vyplácena. Tato priorita může být kompenzována omezením hlasovacího práva, to však neplatí v případě, že není prioritní dividendy vyplácena.

Společnost může vydat tzv. kusové akcie, které nemají jmenovitou hodnotu a představují stejné podíly na základním kapitálu společnosti.

Některé akciové společnosti vydávají pro své zaměstnance zvláštní druh akcií, tzv. zaměstnanecké akcie. Zaměstnanci mohou obdržet akcie jako formu odměny a prostředek motivace. Majitelé zaměstnaneckých akcií mají stejná práva, jako ostatní akcionáři, pokud stanovy neurčí jinak. Zaměstnancům jsou tyto akcie prodávány většinou za zvýhodněnou cenu, než je běžná cena akcie na kapitálovém trhu, nebo jsou jim poskytnuty dokonce zdarma. Taková akcie je obvykle nepřevoditelná. Při ukončení pracovního poměru, nebo při úmrtí zaměstnance musí být akcie vráceny společnosti.<sup>13</sup>

Dále se můžeme setkat se zakladatelskou akcií nebo požitkovou akcií. Zakladatelská akcie, nebo též známá jako „zlatá akcie“ zaručuje obvykle v rámci hlasovacího práva na valné

---

<sup>9</sup> Business.cz. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník [online]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>.

<sup>10</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 22.

<sup>11</sup> Zpracováno podle: Podnikatel.cz. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/>.

<sup>12</sup> Zpracováno podle: Podnikatel.cz. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/>.

<sup>13</sup> Zpracováno podle: JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 25. a Cenné papíry [online]. Dostupné z WWW: [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz).

hromadě více hlasů než obyčejná akcie. Požitková akcie zaručuje pouze práva majetková, nikoli práva spolusprávní.<sup>14</sup>

### 2.7.3 Podoba akcií<sup>15</sup>

Podoba akcií je dvojí: listinná, nebo zaknihovaná.

Listinná podoba akcií je taková, kdy skutečně existují jako cenné papíry, které drží akcionář u sebe.

Zaknihovaná podoba akcií je taková, kdy jsou akcie registrovány v některém registru cenných papírů. V České republice to je Centrální depozitář cenných papírů.

### 2.7.4 Náležitosti listinné akcie<sup>16</sup>

Akcie obsahuje:

- a) označení, že jde o akcii,
- b) jednoznačnou identifikaci společnosti,
- c) jmenovitou hodnotu,
- d) označení formy akcie, ledaže akcie byla vydána jako zaknihovaný cenný papír, a
- e) u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře a
- f) údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy.

Kmenové akcie nemusí obsahovat údaje o druhu. Kusová akcie musí obsahovat označení „kusová akcie“. Akcie obsahuje i číselné označení a podpis člena nebo členů představenstva. Podpis může být nahrazen jeho otiskem, pokud jsou na listině současně použity ochranné prvky proti jejímu padělání nebo pozměnění.

### 2.7.5 Forma akcie<sup>17</sup>

Z hlediska formy listinné akcie mohou být akcie na jméno, nebo akcie na majitele (někdy se uvádí také na doručitele). To platí obdobně i pro zaknihované akcie.

Akcie na jméno jsou vydávány na jméno určité osoby.<sup>18</sup> Zákon o obchodních korporacích popisuje akcii na jméno takto: akcie na jméno se zapisuje do seznamu akcionářů,

---

<sup>14</sup> Zpracováno podle: CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 119.

<sup>15</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 26.

<sup>16</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/>.

<sup>17</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 27.

který vede společnost. Do seznamu akcionářů se zapisují označení druhu akcie, její jmenovitá hodnota, jméno a bydliště nebo sídlo akcionáře, číslo bankovního účtu vedeného u osoby oprávněné poskytovat bankovní služby ve státě, jenž je plnoprávným členem Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, označení akcie a změny zapisovaných údajů. Do seznamu akcionářů se zapisuje také oddělení nebo převod samostatně převoditelného práva. Má se za to, že ve vztahu ke společnosti je akcionářem ten, kdo je zapsán v seznamu akcionářů.<sup>19</sup> Akcie na jméno se převádí rubopisem, v němž se uvede jednoznačná identifikace nabyvatele, a předáním. K účinnosti převodu akcie na jméno vůči společnosti se vyžaduje zápis týkající se změny v osobě akcionáře v seznamu akcionářů.<sup>20</sup> Tyto akcie jsou obtížně obchodovatelné, protože umožňují společnosti, aby jejich prodej svými stanovami omezila, či úplně zrušila.<sup>21</sup>

Akcie ve formě cenného papíru na doručitele se označuje jako akcie na majitele. Od roku 2014 může společnost vydat akcie na majitele pouze jako zaknihovaný cenný papír nebo imobilizovaný cenný papír.<sup>22</sup> Akcie na majitele je neomezeně převoditelná. Práva spojená s akcií na majitele vykonává osoba vedená v evidenci zaknihovaných cenných papírů.<sup>23</sup> Společnost eviduje jen čísla akcií, přičemž většinou nemá přehled o struktuře svých akcionářů.<sup>24</sup>

## 2.7.6 Nominální a tržní hodnota akcie

Akcie má svou nominální a tržní hodnotu.

Nominální hodnota je hodnota akcie, která je na akcii napsaná a za tuto částku se akcie emituje.

Tržní hodnota akcie, nebo můžeme říct také kurz akcie, představuje skutečnou hodnotou akcie, a tu zjistíme na burze cenných papírů. Výše kurzu je ovlivněna dosahovanými nebo očekávanými hospodářskými výsledky akciové společnosti, vývojem průmyslového odvětví a stavem ekonomiky státu, ve kterém akciová společnost vyvíjí svou

---

<sup>18</sup> CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 119.

<sup>19</sup> Zpracováno podle: Podnikatel.cz. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/>.

<sup>20</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 65.

<sup>21</sup> CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 119.

<sup>22</sup> Zpracováno podle: Podnikatel.cz. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/>.

<sup>23</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 65.

<sup>24</sup> ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. S. 14.

činnost. Na kurz dále působí i další faktory. Například objem produkce firmy, vývoj jejího tržního podílu a schopnosti managementu.

Kurz může být vyšší, nižší i stejná jako nominální hodnota a její výše závisí na vztahu nabídky a poptávky po akciích na trhu s cennými papíry. Kurz nezůstává stabilní. Může se výrazně změnit v průběhu jednoho obchodního dne nebo i v průběhu několika hodin či minut. Neočekávaný výkyv kurzu může být způsoben pozitivní či negativní zprávou o dané akciové společnosti, informacemi o vývoji hospodářského odvětví či ekonomiky. Poptávka po akciích je ovlivňována především prosperitou akciové společnosti, která je určována mimo jiné výší zisku společnosti a výší dividendy. V ČR je trhem burza cenných papírů a RM-systém.

Kurz poroste, když jsou příznivé ekonomické podmínky pro rozvoj dané firmy. A naopak kurz klesne, když jsou nepříznivé politické i ekonomické podmínky pro rozvoj dané firmy.<sup>25</sup>

## 2.8 Dluhopisy

Dalším cenným papírem, na který je tato práce zaměřena, jsou dluhopisy. A v této části si řekneme základní informace o dluhopisech.

### 2.8.1 Definice dluhopisu

Dluhopis je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta vůči majiteli tohoto cenného papíru.

V zákoně o dluhopisech se píše, že dluhopis je zastupitelný (listinný) cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu. Listinný dluhopis je cenným papírem na řad.<sup>26</sup>

### 2.8.2 Náležitosti dluhopisu<sup>27</sup>

Dle zákona o dluhopisech listinný dluhopis obsahuje alespoň:

- a) údaje nutné k jednoznačné identifikaci emitenta,
- b) označení, že jde o dluhopis, popřípadě označení zvláštního druhu dluhopisu,

---

<sup>25</sup> BAMBUŠEK, M., M. MATUŠKOVÁ a K. MUSIL. *Financování prostřednictvím emise akcií a dluhopisů*. Brno, 2008. Seminární práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Katedra financí.

<sup>26</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-190-2004-sb-o-dluhopisech/>.

<sup>27</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-190-2004-sb-o-dluhopisech/>.

- c) identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis,
- d) jmenovitou hodnotu jako dlužnou částku; to neplatí v případě sběrného dluhopisu, pokud jmenovitá hodnota plyne ze zápisu v příslušné evidenci,
- e) údaj o tom, kde se lze seznámit s emisními podmínkami,
- f) výnos dluhopisu nebo způsob jeho určení,
- g) datum emise,
- h) způsob a místo splacení dlužné částky (splacení dluhopisu) a vyplacení výnosu dluhopisu,
- i) data splatnosti dluhopisu a výnosu dluhopisu, není-li výnos určen pouze rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
- j) číselné označení dluhopisu,
- k) údaje nutné k jednoznačné identifikaci jeho prvního vlastníka a
- l) podpis emitenta.

### 2.8.3 Druhy dluhopisů<sup>28</sup>

Je několik druhů dluhopisů, se kterými se můžeme setkat. Rozdělujeme dluhopisy podle emitenta, podle výnosu a zvláštní druhy dluhopisů.

U dluhopisů podle emitenta na trhu existují: podnikové dluhopisy, bankovní dluhopisy, komunální dluhopisy, státní dluhopisy a dluhopisy nadnárodních institucí.

Podnikové dluhopisy vydávají podniky, které potřebují peněžní prostředky ke své činnosti.

Bankovní dluhopisy emitují banky, pro získání prostředků k poskytování úvěrů klientům.

Komunální dluhopisy vydávají obce. Představuje formu půjčky pro orgán místní správy (např. dluhopisy Prahy).

Státní dluhopisy emituje stát, nebo orgán a instituce veřejné správy ke krytí deficitního rozpočtu. Jeho důležitou variantou je pokladniční poukázka, která mívá splatnost do jednoho roku.

Dluhopisy nadnárodních institucí vydávají instituce mající charakter státních agentur, např. Evropská investiční banka, nebo Evropská banka pro obnovu a rozvoj, atd.

---

<sup>28</sup> Zpracováno podle: Cenné papíry [online]. Dostupné z WWW: [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz). a CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 9-13.

Dluhopisy podle výnosu. Dluhopisy mohou mít různý způsob stanovení výnosu, a proto je dále dělíme na dluhopisy s pevně stanoveným výnosem a dluhopisy s proměnlivým výnosem.

U dluhopisů s pevně stanoveným výnosem je úroková sazba dluhopisu pevně stanovená po celou dobu platnosti (tzv. kupónový dluhopis). Tyto dluhopisy fungují tak, že jejich držitel inkasuje v pravidelných termínech pevné úrokové splátky označované jako kupóny a nakonec k datu splatnosti dluhopisu spolu s posledním kupónem také příslušnou nominální hodnotu dluhopisu. Pro emitenta dluhopisu jsou tyto kupónové platby daňově uznatelným nákladem.

U dluhopisů s proměnlivým výnosem je úrok pohyblivý a závislý na změně úrokové sazby stanovené Českou národní bankou.

Může existovat také kombinovaný dluhopis, který v sobě nese jak fixní úrok, tak i proměnlivý úrok.

Dále se můžeme setkat s tzv. bezkupónovým dluhopisem. Tento dluhopis nevyplácí žádné kupóny, ale prodává se za cenu pod nominální hodnotou s očekáváním kapitálového výnosu v době splatnosti či při předčasném prodeji tzv. diskont (rozdíl mezi nominální hodnotou a cenou prodeje). České státní dluhopisy se splatností do jednoho roku se nazývají pokladniční poukázky.

Zvláštními druhy dluhopisů jsou prioritní a vyměnitelné dluhopisy.

Prioritní dluhopisy mohou vydávat pouze akciové společnosti, protože když je v době splatnosti dluhopisu zvyšován základní kapitál vydáváním akcií, má majitel dluhopisu prioritní právo na nákup těchto akcií.

Vyměnitelné dluhopisy také vydává akciová společnost. Opravňují za předem daných podmínek vyměnit dluhopis za akcie, především na podnět držitele.

## **2.9 Význam cenných papírů**

Význam cenných papírů je především ten, že emitent získá finanční prostředky, které potřebuje ke svému podnikání a věřitel může investovat a vytvářet zisk.<sup>29</sup>

Akciami je tvořen základní kapitál akciové společnosti. Emisí akcií společnost získává vlastní zdroj, při jehož tvorbě dojde současně i k navýšení majetku společnosti. Společnost získá zdroj financování na dobu neurčitou bez nutnosti splácení, ale pokud vydává akcie na

---

<sup>29</sup> Zpracováno podle: Cenné papíry [online]. Dostupné z WWW: [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz).



veřejném trhu, je zde riziko ztráty kontroly nad rozhodováním o společnosti, což může ohrožovat původní záměry firmy.

Dluhopisy tvoří cizí zdroj financování podniku. Emisí dluhopisů si obvykle společnost opatřuje dlouhodobý úvěrový kapitál s nižší úrokovou sazbou, než třeba v případě sjednání dlouhodobého úvěru v bance. Emise dluhopisů nemá vliv na strukturu majitelů a řízení společnosti.

## 3 Analýza vybraných cenných papírů

V této kapitole se zaměříme na analýzu akcií a dluhopisů.

### 3.1 Akcie

V této části se zaměříme na analýzu akcií. Akcie tvoří základní kapitál akciových společností. Jak se akcie emitují, si vysvětlíme v následujícím textu.

#### 3.1.1 Emise akcií

Akciové společnosti, které jsou převládající formou podnikání v tržních ekonomikách, vytvářejí upisováním (emisí) akcií základní kapitál představující vhodnou formu soustředění peněz od akcionářů a rozložení rizika podnikání na více osob.<sup>30</sup>

Nový úpis akcií představuje z hlediska společnosti nejvýznamnější způsob zvýšení základního kapitálu, neboť tímto aktem získává společnost další vlastní zdroj, při jehož tvorbě dojde současně i k navýšení majetku společnosti. Z pohledu rozvahy se navýší zároveň aktiva i pasiva společnosti.<sup>31</sup>

Emise akcií na jedné straně přináší podniku peníze, které podnik potřebuje pro svůj vznik, na udržení chodu, či expanzi, například na nové investiční projekty, nebo na nahrazení dosavadního dluhového financování podniku. I když emitent získá peníze na neurčitou dobu, aniž musí splácet úvěr a úroky, původní vlastníci v případě emise akcií, pokud se jí neúčastní, ztrácejí část vlivu v podniku, někdy i většinu. Noví vlastníci se stanou spoluvlastníky podniku.

Jílek uvádí: „Výhodou emise akcií oproti emisím dluhových cenných papírů a přijímání úvěrů je, že přijatá hotovost nemusí být akciovou společností zpět splacena a ani podnik nemusí poskytovat pravidelnou dividendu. Dluhy musí společnost splácet, ať se děje, co se děje. V případě špatné ekonomické situace může dluh znamenat úpadek. Dividendy lze vyplácet, pokud to zisky umožňují, ale v případě finančních potíží lze jejich výplatu přerušit. Zatímco emisí dluhových cenných papírů nebo přijetím úvěru se zvyšují závazky společnosti, emisí akcií se zvyšuje kapitál. Proto zvyšování základního kapitálu podniku (nikoli však

---

<sup>30</sup> CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 117.

<sup>31</sup> ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. S. 75.

obchodování s akciemi na sekundárním trhu) přispívá k finanční stabilitě podniku i ekonomiky.“<sup>32</sup>

Akciová společnost se také může rozhodnout, zda emituje akcie kmenové, nebo prioritní. Výhodou emise kmenových akcií je, že neexistuje závazek na úhradu dividend, což společnosti poskytuje větší flexibilitu ve finančních plánech. Financování prostřednictvím kmenových akcií je tak méně rizikové ve srovnání s financováním prostřednictvím prioritních akcií. Další výhodou emise kmenových akcií je, že kmenové akcie jsou většinou snáze prodejné než akcie prioritní či dluhopisy, protože jejich výnosnost je obvykle vyšší. Mezi nevýhodu emise kmenových akcií můžeme zahrnout, že kmenové akcie jsou pro investora mnohem riskantnější, než prioritní akcie či dluhopisy, a investoři proto žádají vyšší výnos. Další nevýhodou je, že emise kmenových akcií rozšiřuje hlasovací právo na další akcionáře.

Možnost vydat prioritní akcie je limitována. Souhrn jejich jmenovitých hodnot nesmí překročit polovinu základního kapitálu společnosti. Výhodou emise prioritních akcií je, že kapitál společnosti roste bez omezení vlivu majitelů kmenových akcií, a že investoři mají nižší nároky na výši dividend, než u kmenových akcií. Nevýhodou je, že i při poklesu zisku musí emitent uhradit dohodnutou dividendu.<sup>33</sup>

Společnost se také může rozhodnout, jestli akcie emituje na veřejném trhu, nebo ne. Pokud společnost v souvislosti s primární či sekundární emisí akcií nevyužívá služeb investičních bank či makléřských domů, které emisi obvykle upisují velkým institucionálním investorům, ale prodává akcie na burze či mimoburzovním trhu drobným investorům sama, hovoříme o přímých emisích (DPO - Direct Public Offering). Pokud je emise nabízena pouze malé skupině soukromých investorů, hovoří se o cíleném nebo též soukromém umístění (Private Placement).<sup>34</sup>

Emise akcií na veřejném trhu mohou mít formu počáteční veřejné nabídky, nebo sekundární veřejné nabídky.

O počáteční veřejnou nabídku (IPO – initial public offering), nebo můžeme také říct prvotní či primární emisi, se jedná, pokud společnost vydává na veřejném trhu své akcie poprvé. Z uzavřené společnosti v soukromých rukou se stává společnost, jejíž akcie si může koupit kdokoli. Operace se také označuje jako uvedení na veřejný trh.

---

<sup>32</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 42-43.

<sup>33</sup> ČADA, David. *Primární emise v evropském a českém právu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva.

<sup>34</sup> Redakce Peníze.cz. Emise akcií (IPO, SPO, DPO). Dostupné z WWW: <http://www.penize.cz/15858-emise-akcii-ipo-spo-dpo>.

Když už společnost dosáhne dostatečné velikosti a důležitosti pro emisi na veřejném trhu, je počáteční veřejná nabídka nejlepším způsobem, jak získat hodně peněz. Společnost, s jejímiž akcemi se obchoduje na veřejném trhu, však musí běžně o sobě rozsáhle informovat. To na jedné straně zvyšuje transparentnost a důvěryhodnost společnosti, ale na druhé straně představuje dodatečné náklady. To poté kladně ovlivňuje vztahy vůči věřitelům. Podnik získá lepší vyjednávací pozici při sjednávání úvěrů a při vyjednávání o cenách prodáváného zboží a služeb. Samotná příprava primární emise je však zdlouhavá záležitost a společnost musí vynaložit velké jednorázové počáteční náklady na emisi akcií. Pro malé a střední podniky to může být 10 – 12% z objemu emise akcií, u velkých společností se tento poměr může snížit až na 5 – 7% z objemu emise akcií. Tyto náklady můžeme rozdělit na přímé a nepřímé emisní náklady. Přímé emisní náklady zahrnují zejména provizi manažerům emise a administrativní náklady emise (pod tím si můžeme představit poplatky za registraci nových cenných papírů, právní poplatky, náklady na vytištění akcií, apod.) Značná část přímých emisních nákladů má fixní charakter. Jejich podíl na celkových emisních nákladech se zvyšováním objemu emise klesá. Obecně platí, že přímé emisní náklady jsou vyšší u kmenových akcií než u prioritních akcií a přímé emisní náklady prioritních akcií jsou vyšší než přímé emisní náklady dluhopisů. Také přímé emisní náklady méně kvalitních akcií a dluhopisů jsou vyšší než u cenných papírů vyšší kvality. Je to dáno stupněm podstupovaného rizika manažerem emise. V České republice se přímé emisní náklady pohybují okolo 5 % z objemu emise, ve Spojených státech je to více než dvojnásobek.<sup>35</sup>

Nepřímé emisní náklady představují ještě jiné administrativní náklady, které jsou na první pohled méně zjevné. Zahrnují například náklady na přípravu emise managementem společnosti, náklady z podhodnocení ceny emitovaných akcií v počáteční nabídce, náklady z poklesu cen akcií emitující společnosti, jejíž akcie jsou již v oběhu, apod.<sup>36</sup>

Mezi nevýhody primární emise můžeme zařadit riziko převzetí společnosti, a že stávající akcionáři ztrácejí část kontroly nad rozhodováním o společnosti, což může ohrožovat původní záměry firmy.<sup>37</sup>

O sekundární veřejnou nabídku (SEO – Secondary Public Offering), nebo můžeme také říct druhotnou či sekundární emisi, se jedná, pokud společnost vydala své akcie na veřejném trhu již dříve a nyní emituje akcie další.<sup>38</sup>

---

<sup>35</sup> ČADA, David. *Primární emise v evropském a českém právu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva.

<sup>36</sup> ČADA, David. *Primární emise v evropském a českém právu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva.

<sup>37</sup> Zpracováno podle: JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 44-45.

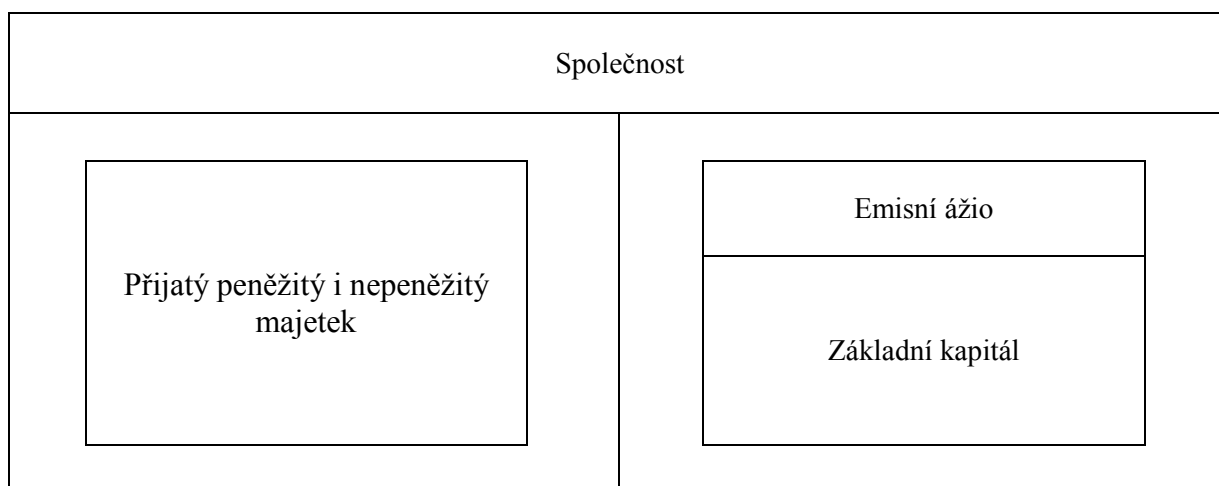
Jak již bylo řečeno na začátku této kapitoly, emise akcií je jednou z alternativ financování podniku a nezvyšuje se zadluženost firmy. Zvyšuje se vlastní kapitál společnosti a to má vliv na výsledky finanční analýzy poměrových ukazatelů výnosnosti a zadluženosti.

### 3.1.2 Emisní kurz akcie<sup>39</sup>

Emisní kurz akcie je částka, za niž společnost vydává akcie. Emisní kurz nesmí být nižší než její jmenovitá hodnota. Pokud je emisní kurz akcií vyšší než jmenovitá hodnota akcií, tvoří rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcií emisní ážio.

### 3.1.3 Emise akcií z účetního hlediska

Emisí akcií vzniká základní kapitál akciové společnosti. Minimální výše základního kapitálu akciové společnosti je 2 000 000 Kč nebo 80 000 €. Vznik základního kapitálu emisí akcií si můžeme ukázat podle následujícího obrázku č. 3.1.1.:



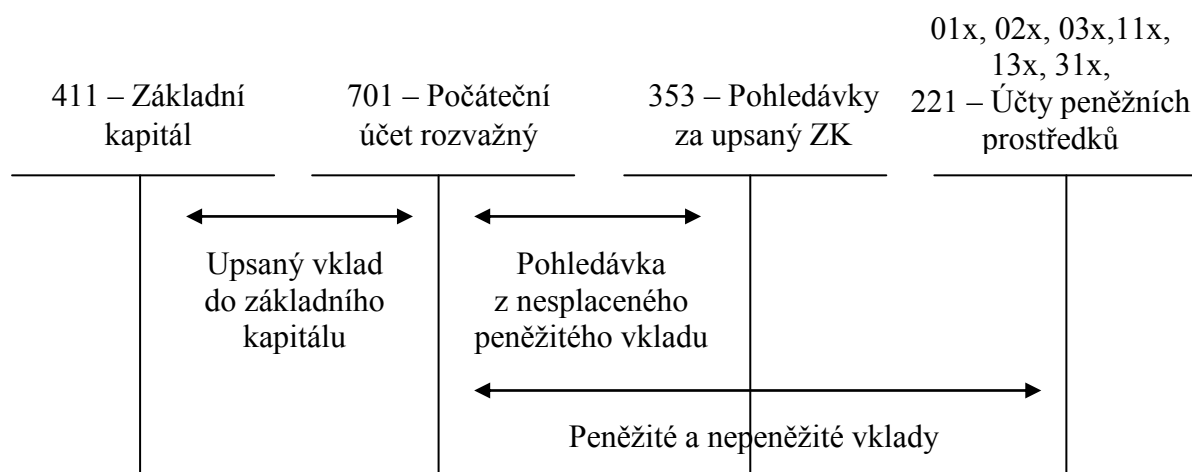
Obr.3.1.1. Vznik základního kapitálu emisí akcií; Zdroj: Jílek, 2009

<sup>38</sup>Zpracováno podle: JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 44.

<sup>39</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 71.

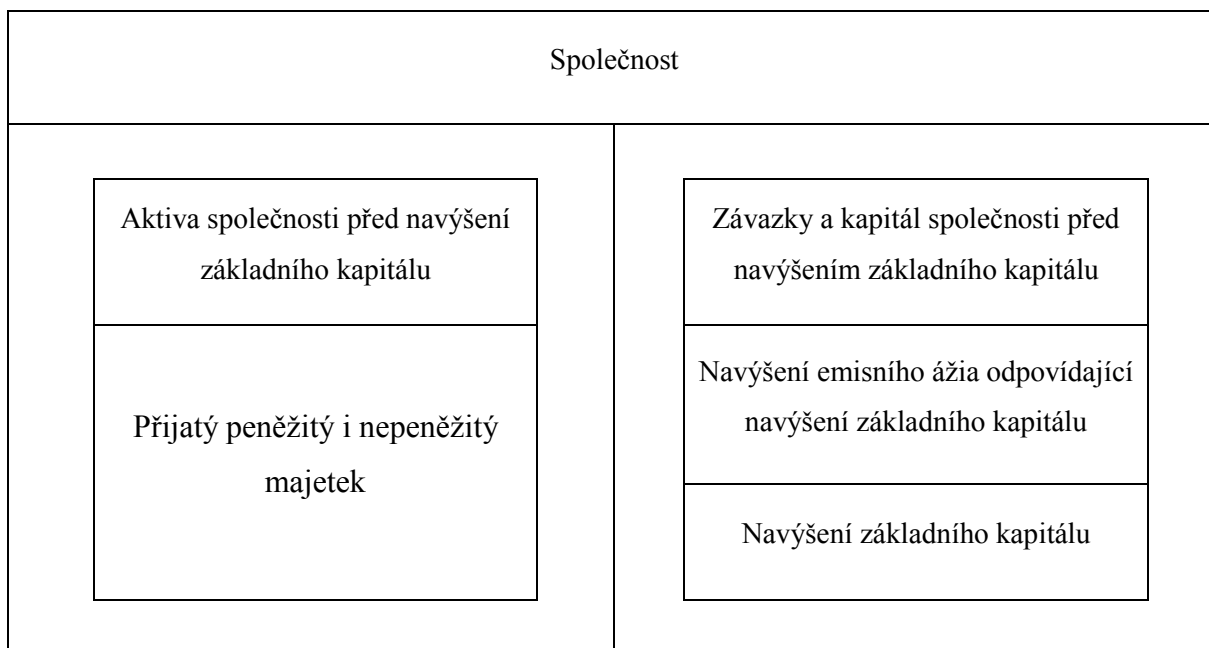
V účetnictví se o vzniku základního kapitálu účtuje takto (Zdroj: Šebestíková, 2011):

Schéma č. 1 Vznik základního kapitálu



Emisí dalších akcií je možné zvýšení základního kapitálu. Při zvýšení základního kapitálu má každý akcionář přednostní právo upsat část nových akcií, a to podle svého dosavadního podílu na základním kapitálu, tj. podle poměru jmenovité hodnoty svých akcií k výši základního kapitálu společnosti. Toto přednostní právo nelze ve stanovách omezit nebo vyloučit, může však být omezeno nebo vyloučeno v usnesení valné hromady, ale jen v důležitém zájmu společnosti, případně nemusí být akcionářem uplatněno. Zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií je přípustné, jestliže akcionáři zcela splatili emisní kurz dříve upsaných akcií. Upisují-li se akcie na zvýšení základního kapitálu peněžitými vklady, je upisovatel povinen ve lhůtě určené valnou hromadou splatit část jejich jmenovité hodnoty, kterou stanoví valná hromada, nejméně však 30 %, a případné emisní ážio, jinak je upsání akcií neúčinné. Nepeněžité vklady lze upisovat jen tehdy, je-li to v důležitém zájmu společnosti. O tom rozhoduje valná hromada. Nepeněžité vklady musí být splaceny do zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. Zbytek peněžitých vkladů musí jejich upisovatel splatit do jednoho roku od zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku.<sup>40</sup>

<sup>40</sup> Zpracováno podle: JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 80. a ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. S. 75-78.

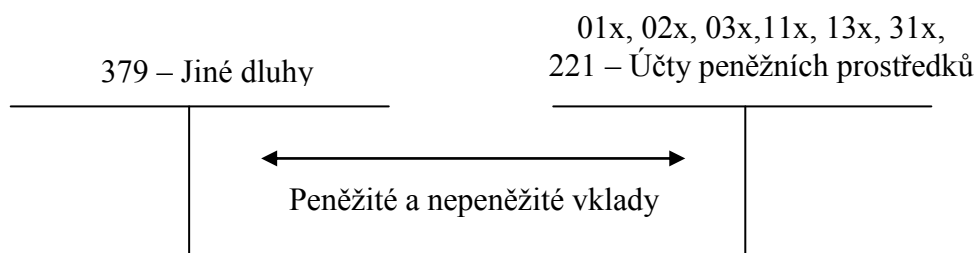


Obr.3.1.2. Navýšení základního kapitálu emisí akcií; Zdroj: Jílek, 2009

Společnost účtuje o zvýšení základního kapitálu na účtu 411 – Základní kapitál až na základě zápisu do obchodního rejstříku. Do doby, než je zápis do obchodního rejstříku proveden, se proces zvyšování základního kapitálu zachycuje prostřednictvím k tomu zvolenému účtu 419 – Změny základního kapitálu souvztažně s pohledávkami plynoucími z upsaného základního kapitálu.<sup>41</sup> Účtování u příjemce vkladu (Zdroj: Šebestíková, 2011):

#### Schéma č. 2 Účtování zvýšení základního kapitálu

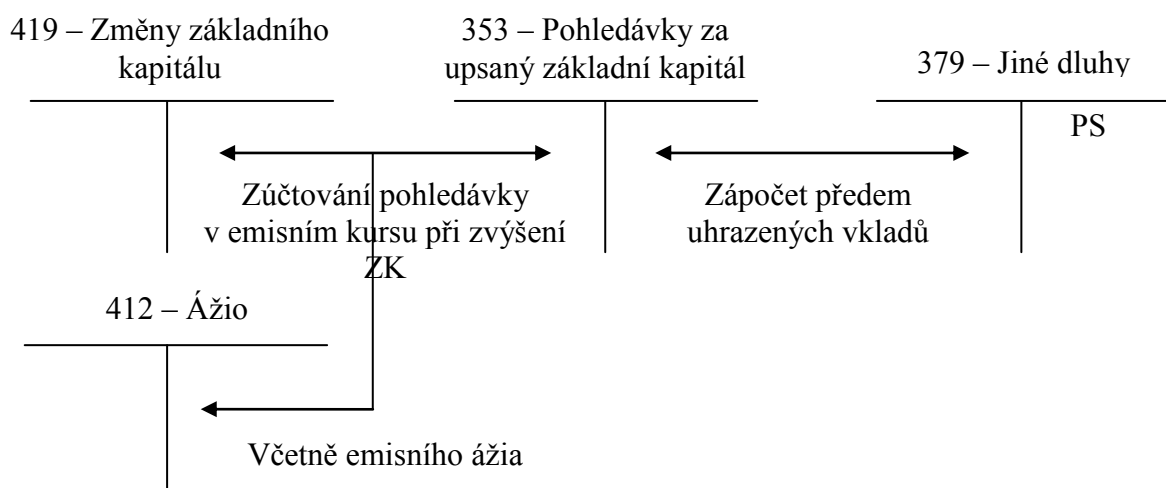
Do data účinného úpisu zvýšení základního kapitálu:



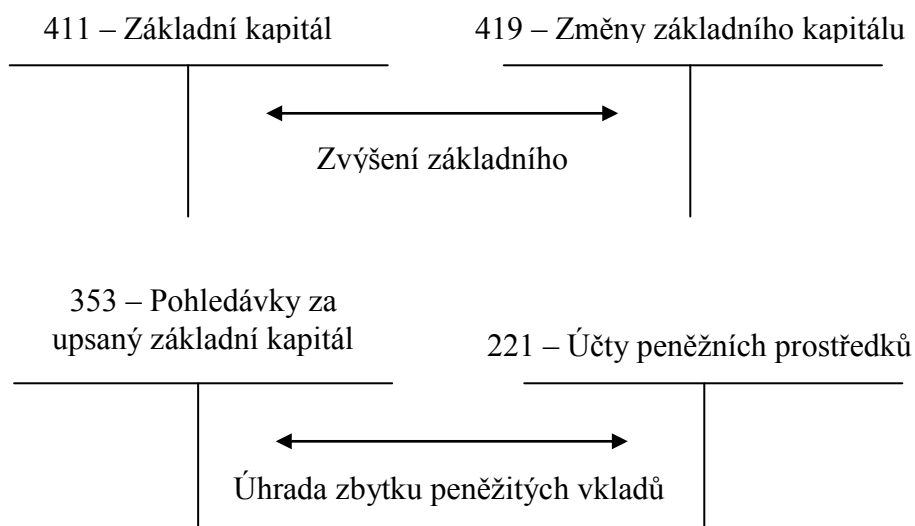
<sup>41</sup> ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. S. 77.



Po účinném úpisu – do zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku:



Po zápise zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku:



### 3.1.4 Další možnosti zvýšení základního kapitálu společnosti

Společnost dále může zvýšit svůj základní kapitál formou kombinovaného zvýšení, nebo také z vlastních zdrojů.

Kombinované zvýšení základního kapitálu představuje kombinaci zvýšení základního kapitálu novým úpisem akcií a zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů společnosti. Toto zvýšení připadá v úvahu pouze u akciových společností, které mají kótované akcie na regulovaném trhu a jejichž kurz v době rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu nedosahuje výše jmenovité hodnoty akcie, nebo zvyšuje-li se základní kapitál upisováním akcií zaměstnanci společnosti. Při tomto způsobu zvýšení základního kapitálu není možné upisovat nepeněžitě vklady a nelze vyloučit nebo omezit přednostní právo akcionářů. Upisovatel je povinen splatit ve lhůtě stanovené rozhodnutím valné hromady

minimálně 50 % části emisního kursu akcií, kterou sám hradí, není-li ve stanovách určena částka vyšší.<sup>42</sup>

Zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů společnosti je pouze restrukturalizací položek kapitálu, neboť kapitál jako celek se nemění. Konkrétně se zvyšuje položka základního kapitálu na úkor jiných složek kapitálu. Vytvoří se více akcií, aniž společnosti plynou peníze. Při tomto postupu se vytváří akcie transformací ostatních složek kapitálu, například nerozděleného zisku minulých let. V podstatě se jedná pouze o přeskupení položek kapitálu, tj. o účetní záležitost. V rozvaze se sníží položka ostatních složek kapitálu o jmenovitou hodnotu emitovaných akcií a naopak o tutéž hodnotu se zvýší základní kapitál společnosti. Toto si můžeme ukázat na názorném obrázku č. 3.1.3. Následně společnost rozdělí tyto dodatečné akcie svým akcionářům úměrně k počtu jimi držených akcií.<sup>43</sup>

Společnost		
<div style="border: 1px solid black; padding: 10px; text-align: center;"> Aktiva společnosti před navýšením základního kapitálu </div>	Ostatní složky kapitálu před navýšením	Ostatní složky kapitálu po navýšení
	základní kapitál před navýšením	základní kapitál po navýšení
	závazky	

Obr.3.1.3. Navýšení základního kapitálu z kapitálu; Zdroj: Jílek, 2009

Po schválení řádné, mimořádné nebo mezitímní účetní závěrky může valná hromada rozhodnout, že použije čistý zisk nebo jeho část anebo jiný vlastní zdroj vykázaný v účetní závěrce ve vlastním kapitálu ke zvýšení základního kapitálu. Čistý zisk nelze použít při zvyšování základního kapitálu na základě mezitímní účetní závěrky. Základním předpokladem zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů je, že vlastní kapitál je vyšší než základní kapitál zvýšený o upsanou jmenovitou hodnotu akcií. Na zvýšení základního

<sup>42</sup> Zpracováno podle: ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. S. 101. a JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 82-83.

<sup>43</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 53-54.

kapitálu se podílejí akcionáři v poměru jmenovitých hodnot jejich akcií. Na zvýšení základního kapitálu se podílejí i vlastní akcie v majetku společnosti, která základní kapitál zvyšuje, i akcie této společnosti, jež jsou v majetku jí ovládané osoby, nebo osoby ovládané ovládanou osobou. Zvýšení základního kapitálu se provede vydáním nových akcií a jejich bezplatným rozdělením mezi akcionáře podle poměru jmenovitých hodnot jejich akcií, nebo zvýšením jmenovité hodnoty dosavadních akcií. Zvýšení jmenovité hodnoty dosavadních listinných akcií se provede buď jejich výměnou, nebo vyznačením vyšší jmenovité hodnoty na dosavadních akciích s podpisem člena nebo členů představenstva. Zvýšení jmenovité hodnoty zaknihovaných akcií se provede změnou zápisu o výši jmenovité hodnoty v zákonem stanovené evidenci zaknihovaných cenných papírů na základě příkazu společnosti. Tento příkaz musí být doložen výpisem z obchodního rejstříku prokazujícím zápis výše základního kapitálu.<sup>44</sup>

### 3.1.5 Dividendová politika firmy

Společnosti mohou vyplatit hotovost svým akcionářům dvěma způsoby. Mohou vyplatit dividendu, nebo mohou odkoupit zpět část svých akcií.

Zpětné odkupy akcií jsou stejně jako dividendy způsobem vrácení hotovosti akcionářům. Na rozdíl od dividend jsou však zpětné odkupy obvykle jednorázovou záležitostí. Společnost, která oznámí zpětný odkup, se nikterak nezavazuje činit tak i v budoucnu. Jsou čtyři hlavní způsoby zpětného odkupu akcií. Zdaleka nejběžnější je, že firma ohlásí úmysl odkoupit akcie na volném trhu, stejně jako každý jiný investor. Jindy společnost učiní veřejnou nabídku na nákup svých akcií za pevnou cenu, obvykle zhruba o 20 % vyšší než tržní. Akcionáři se potom mohou rozhodnout, zda nabídku přijmou. Třetím způsobem je holandská aukce. Zde firma vyhlásí sérii cen, za které je ochotna odkoupit akcie. Akcionáři podají nabídky, ve kterých uvedou, kolik akcií jsou ochotni prodat za tu kterou cenu a společnost vypočítá nejnižší cenu, při které se podaří koupit požadované množství akcií. Posledním způsobem zpětného odkupu je přímé jednání s velkým akcionářem. Odkoupené akcie firma drží v pokladně a může je později při potřebě hotovosti opět prodat.<sup>45</sup>

Dividenda je ta část zisku, která se dále rozděluje v určité podobě mezi jednotlivé akcionáře. Dividenda je výše vyplaceného podílu na zisku společnosti vyplývající

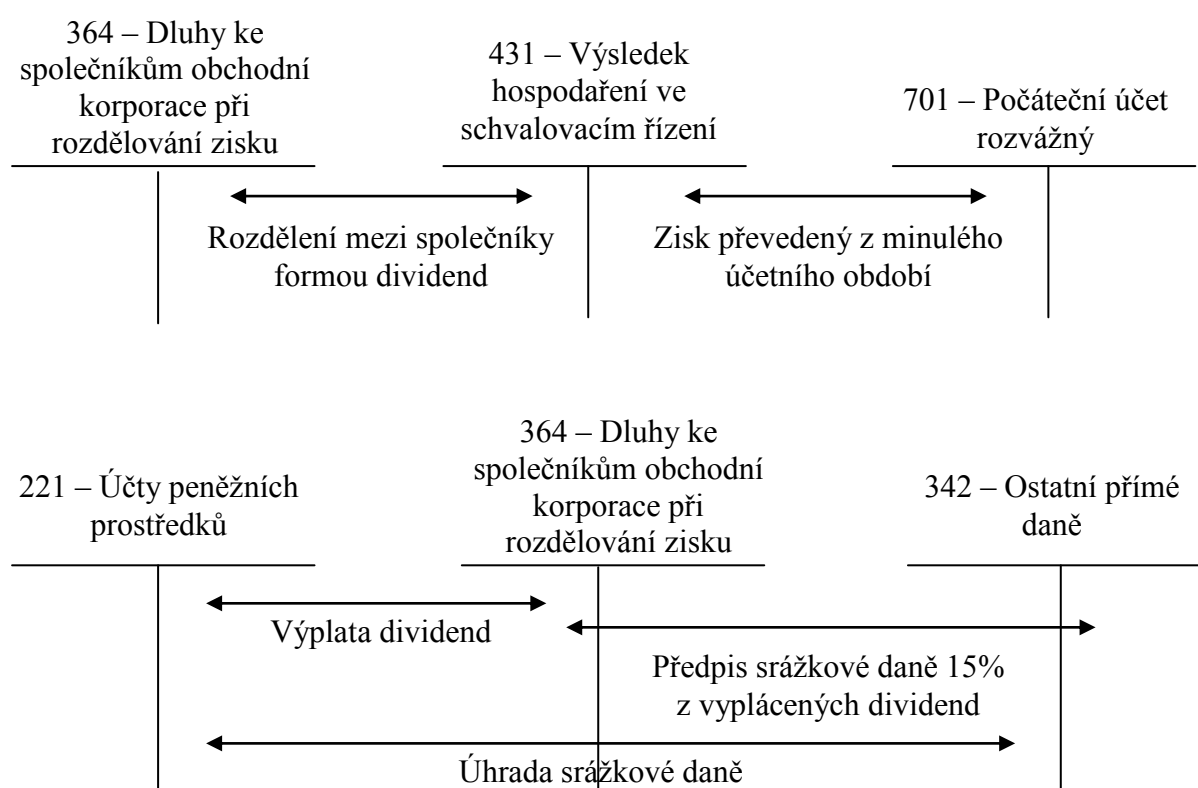
---

<sup>44</sup> Zpracováno podle: ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8. S. 88. a JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 81-82.

<sup>45</sup> ALLEN, F., R. A. BREALEY and S. C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5. S. 485 – 488.

z vlastnictví akcie. Výplata dividend není většinou předem zaručena a může mít formu peněžní dividendy, akciové dividendy (akcionář získá nové akcie společnosti zdarma, či případně formou tzv. odběrního práva, kdy může nově emitované akcie zakoupit za zvýhodněnou cenu), majetkové dividendy (akcionář získá zdarma výroby či služby související s danou společností), nebo obligační dividendy (akcionáři dostanou dividendu v podobě obligací).<sup>46</sup> V účetnictví se výplata dividend neúčtuje do nákladů společnosti, a tedy není daňově uznatelným nákladem společnosti. Účtování dividend uvidíte v následujícím schématu:

Schéma č. 3 Účtování dividend a jejich výplata



Dividendová politika znamená určení způsobu, podle kterého společnost buď zisk zadržuje, nebo ho rozděluje akcionářům v podobě dividend. S tím souvisí také stanovení výše dividendy připadající na jednotlivé druhy vydaných akcií.

Tato politika představuje jeden ze tří základních typů firemních rozhodnutí, které jsou nezbytné pro finanční management společnosti.

<sup>46</sup> Zpracováno podle: CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 118. a HAŠEK, Jan. *Rozdělování zisku společnosti, dividendová politika*. Dostupné z WWW: [old.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7492](http://old.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7492).

Jsou tři typy dividendových politik: stabilní dividendová politika, pasivní reziduální dividendová politika, dividendová politika zaměřená na udržování stálé výše dividendového podílu.

U stabilní dividendové politiky (známé také jako politika stabilního výplatního poměru) firma vyplácí ze zisku konstantní podíl, který se v čase nemění. Stabilní dividendová politika se nejčastěji uplatňuje u zralých společností s velkým počtem akcionářů, protože mají obvykle dostatečně velký volný peněžní tok, který umožňuje pravidelně vyplácet schválené dividendy. Výše dividendy na akcii se dá spočítat pomocí vzorce (3.1):

$$DIV_{t+1} = EPS_t \frac{\text{Výplatní poměr}}{n_{t+1}} \quad (3.1)$$

$DIV_{t+1}$  – Dividenda před zdaněním vyplacená na konci období  $t$

$EPS_t$  – Čistý zisk společnosti v období  $t$

Výplatní poměr – jeho plánovaná výše

$n_{t+1}$  – Celkový počet všech vydaných akcií na konci období  $t$  (kromě těch, co společnost odkoupila)

Princip pasivní reziduální dividendové politiky spočívá v tom, že společnosti využívají svůj interní kapitál přednostně k profinancování investičních příležitostí. Pouze v případě, kdy nemá možnost realizovat rentabilní investici, bude mezi akcionáře rozdělovat dividendy. Tuto dividendovou politiku aplikují spíše menší firmy.

U dividendové politiky zaměřené na udržování stálé výše dividendového podílu (zkráceně politika stabilní dividendy) firma preferuje udržovat konstantní výši dividendy připadající na 1 akcii.<sup>47</sup>

### 3.1.6 Obchodování s akciemi v České republice

Obchodování s akciemi v České republice odpovídá mezinárodním standardům. Důležitou roli zde hraje Centrální depozitář cenných papírů, i když vlastní obchodování probíhá především prostřednictvím pražské burzy a RM-Systému.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Zpracováno podle: HAŠEK, Jan. *Rozdělování zisku společnosti, dividendová politika*. Dostupné z WWW: [old.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7492](http://old.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7492).

<sup>48</sup> CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 124.

a) Centrální depozitář cenných papírů<sup>49</sup>

Centrální depozitář cenných papírů (dále jen CDCP) jako nástupce Burzovního registru cenných papírů a Střediska cenných papírů obstarává centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů na našem kapitálovém trhu. K základním činnostem CDCP patří:

- 1) vypořádání burzovních i mimoburzovních obchodů s cennými papíry uzavřených na Burze cenných papírů Praha, a to v českých korunách,
- 2) půjčování cenných papírů,
- 3) administrace a správa garančních prostředků a zástav,
- 4) úschova a správa cenných papírů,
- 5) vypořádání obchodů s elektrickou energií uzavřených na energetické burze POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE v eurech,
- 6) přidělování identifikačního označení ISIN (mezinárodní systém číslování) investičním nástrojům.

b) Burza cenných papírů Praha<sup>50</sup>

Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP), je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Obchodování na BCPP probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Jedná se především o významné banky a makléřské firmy.

BCPP se řídí zákonem č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů (a jeho novelami) a svými interními předpisy.

c) RM-Systém<sup>51</sup>

Kromě burzovního systému existují v ČR také mimoburzovní trhy. Na mimoburzovním trhu, který může být regulovaný nebo volný, může vlastním jménem obchodovat kterákoli fyzická nebo právnická osoba, která se stane jeho zákazníkem. V posledních letech se organizované mimoburzovní trhy vyvinuly natolik, že řada z nich představuje konkurenční a plnohodnotné trhy cenných papírů. U nás se ovšem přechodem

<sup>49</sup> Zpracováno podle: CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 125. Společně s: CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ. *Co je CDCP*. Dostupné z WWW: <http://www.centraldepository.cz/index.php/cz/co-je-cdcp>.

<sup>50</sup> BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *Profil společnosti*. Dostupné z WWW: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>.

<sup>51</sup> Zpracováno podle: RM-SYSTÉM. *Základní informace*. Dostupné z WWW: <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>. a CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 129.

k nové legislativě iniciované směrnicemi EU opustilo základní dělení kapitálového trhu na burzovní a mimoburzovní trh a zavedlo se nové členění na regulovaný trh a mnohostranný obchodní systém. V důsledku této změny došlo také k přejmenování do té doby jediného organizátora mimoburzovního trhu s cennými papíry: RM-Systém, a.s. se nově přejmenoval na RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., (pan Cipra podotýká: „takže na kapitálovém trhu v ČR paradoxně neexistuje žádný mimoburzovní trh cenných papírů, neboť mimoburzovní transakce prostřednictvím CDCP nevytváří trh.“)

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. je elektronickým trhem, kde se obchoduje s akciemi nejvýznamnějších českých, ale i zahraničních společností, obchodované v českých korunách, a rovněž nepákové certifikáty. Jako pro každou jinou elektronickou burzu je pro něj typické uzavírání obchodů automaticky prostřednictvím počítačového systému, do něhož jsou vkládány nákupní a prodejní příkazy, které se pak podle určitého kritéria vypořádají. Není založen na členském principu, a proto jeho prostřednictvím mohou na burzu vstupovat nejenom certifikovaní obchodníci, ale i tzv. přímí účastníci splňující alespoň dvě z následujících tří podmínek: disponují vlastním majetkem v podobě finančních nástrojů, jehož hodnota přesahuje 1 mil. Kč, realizovali v uplynulých 12 měsících obchody v objemu alespoň 5 mil. Kč, uskutečnili v uplynulých 12 měsících alespoň 40 transakcí s cennými papíry.

Česká burza RM-SYSTÉM je zaměřená především na drobné a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu.

### **3.1.7 Náklady vlastního kapitálu**

Náklady vlastního kapitálu představují míru výnosnosti základního kapitálu společnosti, kterou očekávají investoři.

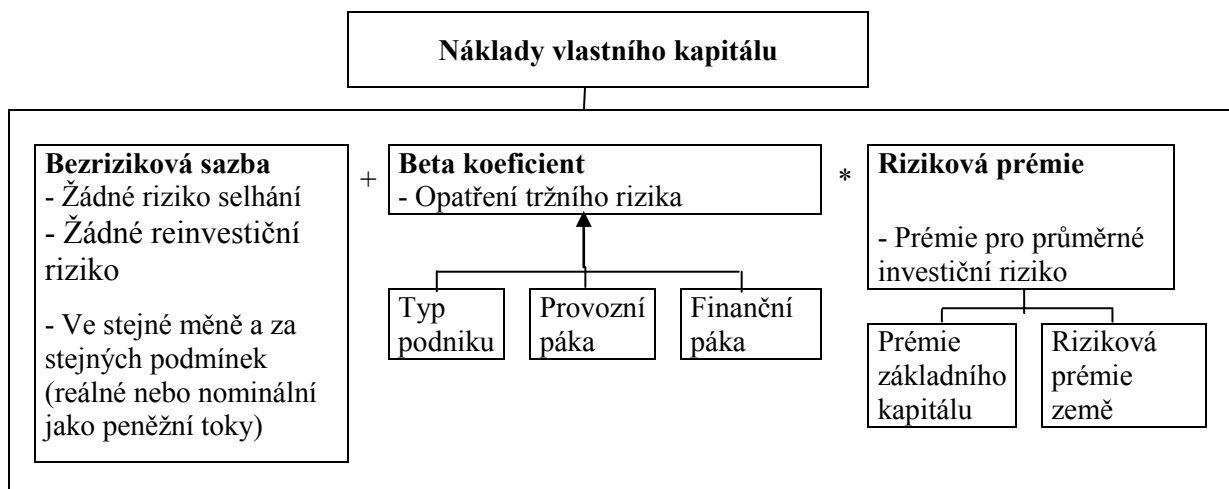
Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu existují dvě skupiny modelů: účetní a tržní.

Účetní modely vychází, jak již z názvu vyplývá, z účetních dat. Tržní modely vychází z tržních údajů. Mezi tržní modely řadíme model oceňování kapitálových aktiv, arbitrážní oceňovací model a dividendové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv označovaný zkratkou CAPM (z anglického Capital Asset Pricing Model) určuje, jaký by měl investor požadovat výnos při investování do akcií firmy pro danou úroveň rizika. Jedná se o krátkodobý, jednofaktorový model, který počítá očekávanou míru výnosnosti jako součet bezrizikové sazby a rizikové premie, která



závisí na hodnotě koeficientu beta a rizikové prémii trhu<sup>52</sup>. Vzorec výpočtu nám ukáže následující obrázek č. 3.1.4.:

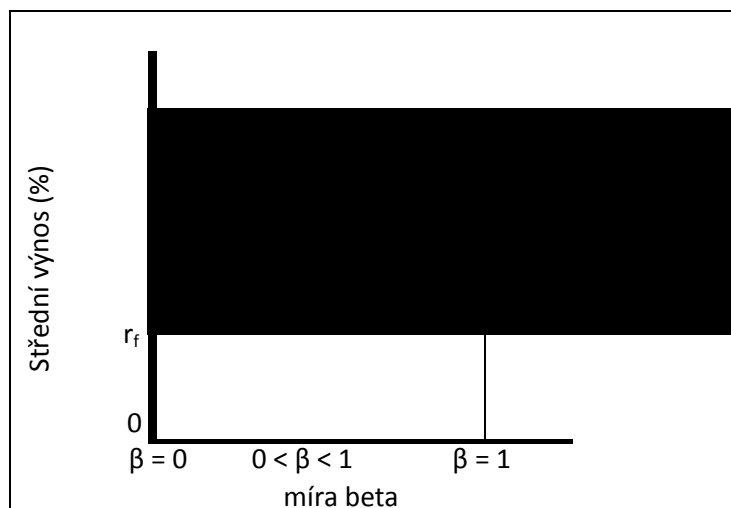


Obr.3.1.4. Vzorec výpočtu nákladů vlastního kapitálu. Zdroj: Damodaran.

Závěr vyplývající z modelu CAPM je, že na konkurenceschopném trhu je riziková premie přímo úměrná koeficientu beta. Koeficient beta představuje systematické riziko spojené s danou akcií, které nelze odstranit diverzifikací a vyjadřuje citlivost změny výnosu na změnu výnosu trhu jako celku. Společnosti tento koeficient odhadují z historických hodnot míry výnosnosti akcií firmy a tržní hodnoty beta a pak své odhady porovnají s průměrnou hodnotou beta srovnatelných firem. Koeficient beta se odhaduje pomocí přímký trhu cenných papírů SML (z anglického Security Market Line), která se používá v rámci daného kapitálového trhu pro stanovení středního výnosu či rizika individuálního aktiva (především akcie). Příмка SML rozlišuje systematické a individuální riziko, což umožňuje ocenit jednotlivá aktiva na základě pohybu tržního indexu. Příмка SML tedy představuje v rámci daného kapitálového trhu lineární závislost středního výnosu libovolného aktiva na systematickém riziku měřeném pomocí míry beta.<sup>53</sup> Přímkou trhu cenných papírů nám ukáže následující obrázek č. 3.1.5.:

<sup>52</sup> Zpracováno podle: CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 169. A ALLEN, F., R. A. BREALEY and S. C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5. S. 285.

<sup>53</sup> CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 170-171.



Obr.3.1.5. Přímka trhu cenných papírů. Zdroj: Cipra 2013.

Kde  $\bar{r}_M$  je střední výnos tržního portfolia (tržní index),  $r_f$  je výnos bezrizikového aktiva. Přímka SML se obvykle odhaduje z napozorovaných historických výnosů analyzovaného aktiva, bezrizikového aktiva a tržního indexu.

Model CAPM se používá pro akcie firem, které už mají akcie uvedené na trhu, protože pokud se jedná o novou firmu, nejsou žádné historické údaje, ze kterých by společnost mohla vypočítat koeficient beta.

Dalším typem tržního modelu je arbitrážní oceňovací model, označovaný zkratkou APT (z anglického Arbitrage Pricing Theory), je alternativní teorií oceňování aktiv. Model APT vychází z toho, že výnos aktiv je ovlivňován větším počtem faktorů.

Posledním typem tržního modelu jsou dividendové modely. Tyto modely mohou být použity u akcií, které jsou veřejně obchodovatelné a pravidelně vyplácejí dividendy. V případě, kdy se předpokládá, že výše dividend jsou konstantní, použije se k výpočtu vzorec 3.2:

$$CA = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1 + R_E)^t} = \frac{DIV}{R_E} \quad (3.2)$$

CA – Cena akcie

$DIV_t$  – Výše dividendy v daném roce

$R_E$  – Minimální očekávaný výnos investora

Výsledek se rovná současné hodnotě očekávaných dividend, které jsou diskontovány minimálním očekávaným výnosem investora.

Za předpokladu, že výše dividend v čase porostou konstantním tempem, použije se pro výpočet vzorec 3.3:

$$TC = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV (1 + g)}{(1 + R_E)^t} = \frac{DIV}{R_E - g} \quad (3.3)$$

TC – Celkové náklady

DIV – Výše dividendy

g – Tempo růstu

R<sub>E</sub> – Minimální očekávaný výnos investora

## 3.2 Dluhopisy

V této části se zaměříme na analýzu dluhopisů. Začneme tím, že si vysvětlíme, jak se dluhopisy vydávají.

### 3.2.1 Emise dluhopisů

Podle zákona o dluhopisech se emisí dluhopisů rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům téže emise se přidělí stejné identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis.<sup>54</sup>

Emitent může vydat dluhopisy jen tehdy, pokud byly nejpozději k datu jejich emise investorům zpřístupněny emisní podmínky (kde emitent stanoví základní parametry dluhopisů, zejména nominální hodnotu, emisní kurs, výnos, splatnost) na nosiči informací, který investorům umožňuje reprodukci emisních podmínek v nezměněné podobě a uchování emisních podmínek tak, aby mohly být využívány alespoň do data splatnosti těchto dluhopisů.

Do 31. 7. 2012 schvalovala emisní podmínky všech dluhopisů vydaných v České republice Česká národní banka. Tato povinnost však byla v zákoně o dluhopisech zrušena, čímž se vydávání dluhopisů značně zjednodušilo. Pokud dluhopisy nejsou veřejně nabízeny, nepodléhají ani povinnosti uveřejnit prospekt.<sup>55</sup>

Emitent vede seznam vlastníků jím vydaných listinných dluhopisů. Seznam vlastníků zaknihovaných dluhopisů vede osoba, která je oprávněna k vedení evidence zaknihovaných cenných papírů. Práva spojená s dluhopisy je oprávněna ve vztahu k emitentovi vykonávat osoba uvedená v těchto seznamech, pokud zvláštní právní předpis nestanoví jinak.<sup>56</sup>

Emisí dluhopisů si jejich emitent opatřuje úvěrový kapitál. Emitent většinou emituje dluhopisy s cílem získat finanční prostředky na delší dobu a s jistotou, že věřitel později od svého rozhodnutí ustoupí. Na rozdíl od klasických úvěrů je ovšem s dluhopisy možné obchodovat na sekundárních trzích cenných papírů. Výhodou emise dluhopisů tedy je možnost získání vysokého a dlouhodobého úvěru s nižší úrokovou sazbou než v případě dlouhodobého úvěru v bance. Úrok z dluhopisů je pro emitenta daňově uznatelným nákladem,

<sup>54</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-190-2004-sb-o-dluhopisech/>.

<sup>55</sup> SCHEJBAL, Lumír. *Emise dluhopisů*. Dostupné z WWW: <http://www.akschejbal.cz/cs/emise-dluhopisu>.

<sup>56</sup> Podnikatel.cz. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-190-2004-sb-o-dluhopisech/>.

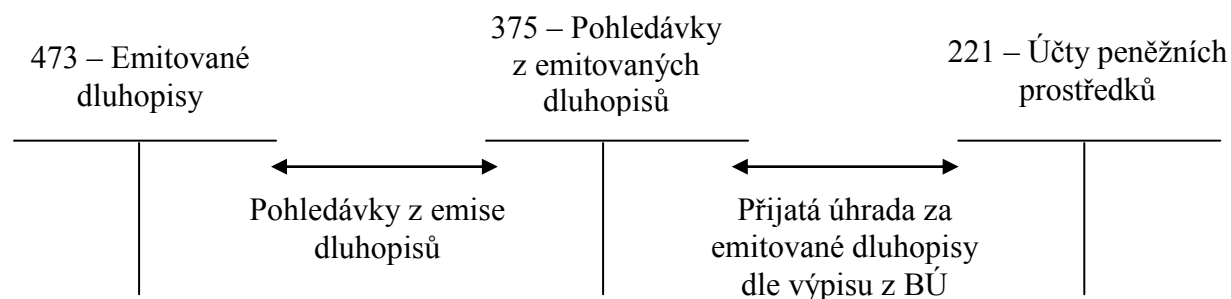
a protože výše kupónu, nebo jeho výpočtu, je předem stanoven, lze naplánovat výdaje spojené s emisí dluhopisů. A nakonec emise dluhopisů nemá vliv na strukturu majitelů a řízení společnosti. Nevýhodou emise dluhopisů je její administrativní náročnost a relativně vysoké náklady na emisi. Náklady emise dluhopisů můžeme po vzoru nákladů emise akcií dělit na přímé a nepřímé emisní náklady.<sup>57</sup> Ve srovnání s náklady emise akcií jsou náklady emise dluhopisů nižší. Emitovat dluhopisy je vhodné především pro velké podniky. Mezi další nevýhody můžeme zahrnout, že emise dluhopisů zvyšuje zadluženost i finanční riziko firmy, pevné splátky úroků z dluhopisů jsou nevýhodné v případech poklesu zisku společnosti a při emisi dluhopisů musí společnost zveřejnit emisní podmínky, které představují investiční záměry emitenta, a tyto informace se mohou stát informačním zdrojem pro konkurenci.<sup>58</sup> V rozvaze emitované dluhopisy nalezneme v pasivech jako zdroj cizího kapitálu.

O emisi dluhopisů by měla uvažovat společnost, která má dlouhodobá aktiva, která je třeba financovat dlouhodobými zdroji, má relativně stabilní a předpověditelné cash-flow, má relativně stabilní potřebu dlouhodobých pasiv po plánované období, má snahu diverzifikovat zdroje svého financování, má potřebu získat velké množství prostředků v krátkém čase, má potřebu zajistit si velmi dlouhou dobu splatnosti svého dluhu, nebo má potřebu zvýšit si publicitu a prestiž.<sup>59</sup>

### 3.2.2 Emitované dluhopisy z účetního hlediska

O emitovaných dlouhodobých dluhopisech se účtuje na účtu 473 – Emitované dluhopisy. U emitenta se účtuje podle následujícího schématu (Zdroj: Účetnictví podnikatelů, 2009) :

Schéma č. 4 Účtování emise dluhopisů



<sup>57</sup> ČADA, David. *Primární emise v evropském a českém právu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva.

<sup>58</sup> ČADA, David. *Primární emise v evropském a českém právu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva.

<sup>59</sup> BAMBUŠEK, M., M. MATUŠKOVÁ a K. MUSIL. *Financování prostřednictvím emise akcií a dluhopisů*. Brno, 2008. Seminární práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Katedra financí.

### 3.2.3 Stanovení výše úroku z dluhopisu

Emitenti při určování úroku z dluhopisu musí respektovat vztah mezi nabídkou a poptávkou na finančním trhu tak, aby jejich dluhopisy byly realizovatelné. Pokud by úroková sazba byla nastavená moc nízko, emise by se neupsala, pokud moc vysoko, bylo by to pro společnost nevýhodné. Proto určení úroku bude významně ovlivňovat politika emisní banky. Společnosti postupují následovně: když si společnost potřebuje půjčit a rozhodne se pro emisi dluhopisů, protože na kapitálovém trhu se lze financovat levněji, kontaktuje investiční banku. Investiční banka obvykle provede analýzu společnosti z hlediska úvěrové kvality a stanoví výši ratingu (větší společnosti si nechávají rating stanovit nezávislou agenturou). Rating udává důvěryhodnost společnosti a pravděpodobnost, že své dluhopisy nesplatí. Obvykle platí, že čím vyšší je rating společnosti, tím levněji se emitent financuje. Podle ratingu, typu a velikosti společnosti, hospodářského odvětví a země, ve které podniká, investoři určují výši úroků, za které si společnost může půjčit. Úkolem investiční banky je oběhnout potenciální investory a zjistit, jakou úrokovou sazbu na emisi stanovit. Emise proběhne v režii investiční banky. Banka si může celou emisi koupit na svůj účet a pak ji prodat koncovým investorům, nebo vystupovat pouze jako zprostředkovatel.

Výše úroku je také dána výnosem do splatnosti, který musí odpovídat výnosu do splatnosti srovnatelných, již obchodovaných dluhopisů na trhu. Pokud kupónová sazba neodpovídá výnosu do splatnosti na trhu, budou investoři požadovat vydání za jinou hodnotu než nominální, a tím efektivně dosáhnou výnosu do splatnosti. Pro stanovení ceny, za kterou bude dluhopis vydán, se používá vzorec na výpočet současné hodnoty. Pro stanovení současné hodnoty dluhopisu bude vzorec vypadat takto (3.4).

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{CP_t}{(1+r)^t} + \frac{NH_T}{(1+r)^T} \quad (3.4)$$

PV – Současná hodnota (vypočtená tržní cena dluhopisu)

$CP_t$  – Kupónová platba v příslušném roce

$r$  – tržní úroková míra

$NH_t$  – Nominální hodnota dluhopisu

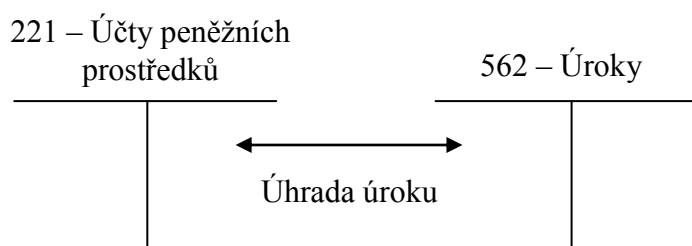
$T$  – doba splatnosti dluhopisu

Cena dluhopisu se obvykle udává jako procento jeho nominální hodnoty.

Obvykle platí, že čím vyšší úroky, tím vyšší hodnota dluhopisu a naopak.

V účetnictví se o výplatě úroku z dluhopisu účtuje takto:

Schéma č.5 Výplata úroku z dluhopisu



### 3.2.4 Obchodování s dluhopisy v České republice

S dluhopisy je možné obchodovat na Burze cenných papírů Praha. Nalezneme zde podnikové dluhopisy, finanční dluhopisy i státní dluhopisy. Další možností je obchodování s dluhopisy v zahraničí. Z pohledu tuzemského subjektu se pak o dluhopisech umístěných na Burze cenných papírů Praha, a. s. (dále jen BCPP) hovoří jako o „domácích dluhopisech“ a vztahuje se na ně regulace platná na BCPP (včetně českých zákonů). Domácí dluhopisy nakupují nejčastěji čeští institucionální investoři (banky, fondy, pojišťovny, apod.). Dluhopisy umístěné na evropském trhu se nazývají „eurobondy“. Jsou obvykle vydávány v jedné z hlavních měn, jako je dolar, euro nebo jen a podléhají zákonům dané země a dohledu jejího finančního regulátora. Slovo „euro“ označuje pouze fakt, že daná společnost vydává dluhopisy mimo zemi, kde má své sídlo a že dluhopisy budou distribuovány investorům na evropském trhu. V případě domácích dluhopisů odpadá riziko změny kurzu měny.<sup>60</sup>

Vyhledávaným investičním nástrojem především velkých institucionálních investorů jsou u nás pokladniční poukázky. Naše pokladniční poukázky nejsou veřejně obchodovatelnými cennými papíry a veškeré obchody s nimi se uskutečňují v rámci systému krátkodobých dluhopisů (dále jen SKD) České národní banky, která také organizuje jejich emise formou aukce. Do obchodů v rámci SKD se mohou zapojit nejen banky, ale také bankovní institucionální investoři jako jsou např. pojišťovny, investiční a podílové fondy a

<sup>60</sup> BAMBUŠEK, M., M. MATUŠKOVÁ a K. MUSIL. *Financování prostřednictvím emise akcií a dluhopisů*. Brno, 2008. Seminární práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Katedra financí.

penzijní fondy. Všechny pokladniční poukázky evidované v SKD jsou emitovány v nominální hodnotě 1 000 000 Kč a mají různou dobu do splatnosti.<sup>61</sup>

### 3.2.5 Výpočet nákladů na emitované dluhopisy

Jak již bylo řečeno, emitované dluhopisy jsou zdrojem cizího kapitálu podniku. Nákladem cizího kapitálu je úrok. Celkové náklady na emitované dluhopisy tedy zjistíme součtem všech úroků, které bude firma vyplácet do doby splatnosti dluhopisu. Finanční manažeři však pro výpočet nákladů na tento cizí kapitál počítají pomocí vzorce (3.5) na výpočet výnosu do splatnosti YTM (z anglického Yield to Maturity):

$$TCD_0 = \sum_{t=1}^T \frac{CP_t}{(1 + YTM)^t} + \frac{NH_T}{(1 + YTM)^T} \quad (3.5)$$

$TCD_0$  – Tržní cena dluhopisu

$CP_t$  – Kupónová platba v příslušném roce

$NH_T$  – Nominální hodnota dluhopisu

$T$  – Doba splatnosti

$YTM$  – Výnos do doby splatnosti

Výnos do splatnosti diskontuje všechny výplaty stejnou sazbou, a nelze jej vypočítat, pokud neznáme cenu dluhopisu nebo jeho současnou hodnotu. Jediným obecně platným způsobem výpočtu výnosu do splatnosti je metoda pokusu a omylu. Tedy odhadne se úroková sazba a spočítá se pro ni současná hodnota výplat z dluhopisu. Jestliže je současná hodnota vyšší než reálná cena, pak byla použita diskontní sazba příliš nízká a je třeba zkusit vyšší. Pro výpočet se častěji používá tabulkový procesor nebo speciální finanční kalkulačka.

---

<sup>61</sup> CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9. S. 13-15.



## 4 Zhodnocení významu cenných papírů z pohledu kapitálu emitenta

V této kapitole si uvedeme příklady na emisi akcií a dluhopisů, jejich zaúčtování a výpočet nákladů na zvolený typ cenného papíru.

### 4.1 Příklad na emisi akcií

Akciová společnost se rozhodne financovat emisí kmenových akcií. Vydá akcie v celkové hodnotě 10 mil. Kč (1 000 ks v nominální hodnotě 10 000 Kč) na veřejném trhu, a tedy o tuto částku navýší svůj základní kapitál. Celý úpis bude splacen v peněžních prostředcích. Po účinném upsání akcií bude splaceno 30%, zbytek až po zápise zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. V účetnictví bude tato operace zachycena takto:

Po účinném úpisu akcií

419 – Změny základního kapitálu	353 – Pohledávky za upsaný základní kapitál	221 – Účty peněžních prostředků
10 mil. Kč	10 mil. Kč	3 mil. Kč
↔		↔
Zúčtování pohledávky vůči akcionářům po účinném úpisu akcií		Úhrada 30 %

Po zápise zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku

411 – Základní kapitál	419 – Změny základního kapitálu
10 mil. Kč	10 mil. Kč
↔	
Zvýšení základního kapitálu	
353 – Pohledávky za upsaný základní kapitál	221 – Účty peněžních prostředků
7 mil. Kč	7 mil. Kč
↔	
Úhrada zbytku peněžitých vkladů	

Náklad na tento způsob financování představuje minimální požadovaný výnos investora s ohledem na riziko, které investor podstupuje. Společnost si jej může vypočíst pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv, který je nejpoužívanější.

V případě použití CAPM se k výpočtu používá vzorec, který jsme si ukazovali v obrázku č. 3.1.4.:

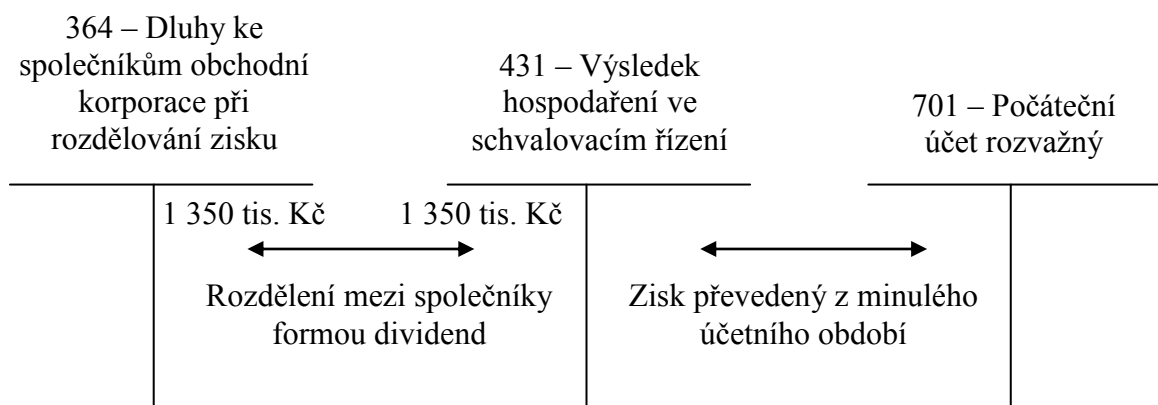
$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_M) - R_f)$$

Kde  $E(R_i)$  představuje očekávaný výnos (náklad vlastního kapitálu),  $R_f$  znamená bezrizikový výnos a  $E(R_M)$  je očekávaná výnosnost trhu. Závorka  $(E(R_M) - R_f)$  představuje rizikovou premii.

Z historických dat společnosti je zjištěna hodnota koeficientu  $\beta$  ve výši 1,5. Bezrizikový výnos je ve výši 3 % a očekávaná výnosnost trhu je 10 %. Dosazení do vzorce a výpočet výše nákladů na vlastní kapitál by vypadal následovně:

$$E(R_i) = 3 + 1,5 \times (10 - 3) = 13,5 \%$$

Výše nákladů na vlastní kapitál, nebo také očekávaný výnos akcie byl vypočten ve výši 13,5 %. Výše dividendy na akcii o nominální hodnotě 10 000 Kč, kterou očekávají investoři, by byla ve výši 1 350 Kč. Celková výše dividend z nově upsaných akcií by tedy byla ve výši 1 350 000 Kč. Dividendy se vyplácejí z čistého zisku společnosti, a jejich zaúčtování by vypadalo následovně:



Náklad na akcii se skládá z dividendy a ze zhodnocení ceny akcie, tedy investor požaduje 13,5% a toho může dosáhnout 13,5% dividendy, nebo 13,5% růstu akcie. Velmi záleží na tom, v jakém odvětví firma podniká a v jaké fázi růstu se nachází. V rychle

rostoucích odvětvích (např. informační technologie), firmy obvykle nevyplácejí žádné dividendy a všechny zisk vracejí do svého rozvoje, a investoři v těchto firmách dosahují zhodnocení pouze tím, že cena jejich akcií na trhu roste.

## 4.2 Příklad na emisi dluhopisů

Akciová společnost se rozhodne emitovat dluhopis v nominální hodnotě 1 mil. Kč s pevnou úrokovou sazbou 3 % p. a. (roční kupón tedy bude ve výši 30 tis. Kč) a se splatností přesně 5 let. Pro výpočet nákladů se používá vzorec na výpočet výnosu do splatnosti YTM, který jsme si uváděli v kapitole 3.2.5.

$$TCD_0 = \sum_{t=1}^T \frac{CP_t}{(1 + YTM)^t} + \frac{NH_T}{(1 + YTM)^T}$$

Výnos do splatnosti tohoto dluhopisu je ve výši ročního kupónu, tedy 3 %. Z údajů na trhu společnost zjistila, že výnos do splatnosti srovnatelných dluhopisů jsou 4 % p. a. Aby se investorům kompenzoval kupónový výnos, který je nižší než tržní výnos do splatnosti, musí být dluhopis vydán za cenu nižší, než je jeho nominální hodnota. Pro stanovení ceny dluhopisu použijeme vzorec pro výpočet současné hodnoty, který jsme si uváděli v kapitole 3.2.3.

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{CP_t}{(1 + r)^t} + \frac{NH_T}{(1 + r)^T}$$

Jeho výpočet bude vypadat následovně:

$$\begin{aligned} PV &= \frac{30\,000}{(1 + 0,04)} + \frac{30\,000}{(1 + 0,04)^2} + \frac{30\,000}{(1 + 0,04)^3} + \frac{30\,000}{(1 + 0,04)^4} + \frac{1\,030\,000}{(1 + 0,04)^5} \\ &\doteq 955\,000 \text{ Kč} \end{aligned}$$

Protože se cena dluhopisu obvykle udává jako procento jeho nominální hodnoty, tento dluhopis tedy bude vydán v ceně 95,5 %.

V účetnictví bude emise takového dluhopisu a výplata úroku zachycena takto:

#### Emise dluhopisu

473 – Emitované dluhopisy	375 – Pohledávky z emitovaných dluhopisů	221 – Účty peněžních prostředků
1 mil. Kč	1 mil. Kč	955 tis. Kč
<div> <div></div> <div></div> </div>		<div> <div></div> <div></div> </div>
Pohledávky z emise dluhopisu v nominální hodnotě		Přijatá úhrada za emitované dluhopisy (dle výpisu BÚ)

#### Úhrada úroku

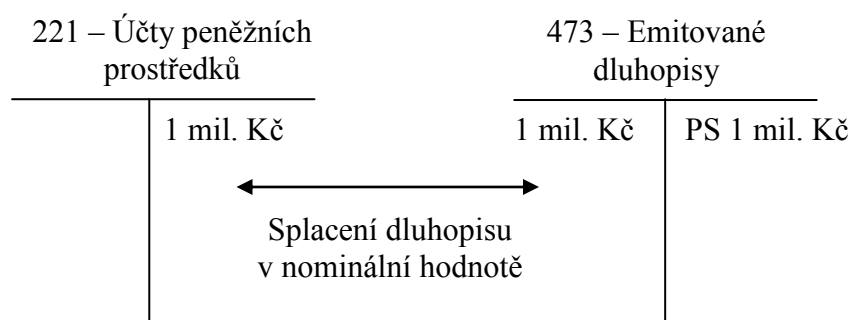
221 – Účty peněžních prostředků	562 - Úroky
30 tis. Kč	30 tis. Kč
<div> <div></div> <div></div> </div>	
Úhrada úroku z vydaného dluhopisu	

Úrok byl vypočten pomocí jednoduchého vzorce na výpočet procent, tedy:

$$\begin{aligned}
 \text{Výše úroku v Kč} &= \frac{\text{nominální hodnota dluhopisů}}{100} \times \text{výše úroku v procentech} \\
 &= \frac{1\,000\,000}{100} \times 3 = 30\,000 \text{ Kč}
 \end{aligned}$$

V této výši je úrok placen každoročně až do splatnosti dluhopisu. V době splatnosti je firma povinna splatit dluhopis v jeho nominální hodnotě. Protože byl dluhopis prodán v ceně nižší než jeho nominální hodnota, rozdíl mezi těmito hodnotami bude pro společnost nákladem. Rozdíl, který společnost eviduje na účtu 375 – Pohledávky z emitovaných dluhopisů, bude postupně v jednotlivých letech účtován do nákladů na účet 562 – Úroky jako odpovídající úrokový náklad ve výši 9 tis. Kč v daném roce (45 tis. Kč / 5 let). V účetnictví pak bude splacení nominální hodnoty dluhopisu zachyceno takto:

## Splacení dluhopisu v nominální hodnotě



Tím, že firma zaplatí na úrocích 3 % ročně, ale od investorů dostane pouze 95,5 % jistiny a musí jim při splatnosti dluhopisu vrátit 100 %, efektivně platí 4 % úrok ročně.

V případě, kdy by firma vydala dluhopis ve vyšší ceně než je jeho nominální hodnota, aby jeho výnos do splatnosti byl roven výnosu do splatnosti na trhu, rozdíl mezi těmito hodnotami by byl pro danou společnost výnosem.

### 4.3 Zhodnocení

Pokud se akciová společnost rozhodne financovat pomocí emise akcií, znamená to pro ni zvýšení základního kapitálu. V případě financování kmenovými akciemi není společnost automaticky povinna vyplácet dividendy, to záleží na výši zisku a také dividendové politice společnosti. Dividendy nejsou daňově uznatelným nákladem společnosti. Výši nákladů na tento kapitál si pak společnost může vypočítat pomocí dividendových modelů, v případě vyplácení pravidelné dividendy, nebo modelu oceňování kapitálových aktiv, který je používán společnostmi nejčastěji.

Pokud se akciová společnost rozhodne financovat pomocí emise dluhopisů, znamená to pro ni zvýšení cizích zdrojů společnosti, které musí po určité době splatit. Za dobu držení dluhopisu věřitelem je také povinna platit stanovený úrok, který je však pro firmu daňově uznatelným nákladem. Pro výpočet nákladů na tento kapitál se nejčastěji používá vzorec na výpočet výnosu do splatnosti YTM.

Který druh cenného papíru by si však společnost měla vybrat pro své financování, záleží na situaci dané firmy. Každý má své klady a zápory. Pokud není moc zadlužená, byl by jí doporučen dluhopis. Dluhové financování je všeobecně pro firmu levnější. Investoři u dluhopisů nepožadují vyšší výnos z důvodu rizika, jako u akcií. Sice se tím zvýší její zadluženost, ale úroky z dluhopisu placené jsou pro společnost daňově uznatelným nákladem,

a tím si snižuje základ daně (tzv. daňový štít). U akcií sice není povinnost vyplácet dividendy (pokud se nejedná o akcie prioritní), ale akcionáři zase mohou ovlivnit řízení podniku.

## 5 Závěr

Na začátku práce jsme si vysvětlili základní informace o cenných papírech. Dozvěděli jsme se, že cenný papír je listina, nebo záznam v evidenci, se kterým je spojeno určité právo. Cennými papíry se zabývá mnoho zákonů, mezi ty hlavní bychom mohli zařadit Nový občanský zákoník a Zákon o obchodních korporacích. Co všechno cenný papír musí obsahovat, vymezuje na daný druh daný zákon. Cenné papíry může vydávat fyzická osoba, právnická osoba i stát a vydávají se na řad, na majitele (doručitele) nebo na jméno. Dále existují cenné papíry kapitálového a peněžního trhu. Cenné papíry kapitálového trhu dále dělíme na majetkové a úvěrové. Poté jsme se věnovali základním informacím o akcích a dluhopisech.

Akcie je majetkový cenný papír, se kterým je spojeno právo akcionáře podílet se na řízení, zisku, případně likvidačním zůstatku akciové společnosti. Akcie upravuje Zákon o obchodních korporacích. Akcie mohou být listinné, nebo zaknihované a vydávají se buď na jméno, nebo na majitele.

Dluhopisy jsou zase dluhové cenné papíry, se kterými je spojeno právo věřitele na splacení určité dlužné částky emitentem. Dluhopisy upravuje Zákon o dluhopisech, mohou být zaknihované, nebo listinné a pouze na řad.

Akciami je tvořen základní kapitál akciové společnosti. Emisí akcií si akciová společnost zvyšuje vlastní kapitál. V účetnictví se výši základního kapitálu dozvíme z účtu 411 – Základní kapitál. Akciové společnosti mohou akcie emitovat bez veřejné nabídky, nebo s veřejnou nabídkou. Majitel akcie – akcionář očekává ze své investice také nějaký výnos. Tento výnos je vyplácen formou dividend. Tento výnos akcionáře pro firmu představuje náklad na vlastní kapitál. Předpokládanou výši nákladů na vlastní kapitál si firma může vypočítat pomocí dividendových modelů, nebo modelu oceňování kapitálových aktiv. Tento náklad společnosti není daňově uznatelným nákladem. S akciemi se obchoduje na Burze cenných papírů Praha, nebo na Burze RM-Systém.

Dluhopisy si společnost opatřuje úvěrový kapitál, čímž si zvyšuje cizí zdroje společnosti. Také majitel dluhopisu očekává z jeho držení určitý výnos a ten je vyplácen kupónovými platbami. Obvykle je stanoven procentním úrokem. Tento výnos pro emitenta představuje náklad cizího kapitálu. Předpokládanou výši tohoto nákladu si firma může vypočítat pomocí výnosu do doby splatnosti. Úrok z dluhopisu se účtuje do nákladů společnosti a je daňově uznatelným nákladem. Dluhopisy může společnost vydat na českém

trhu nebo také zahraničním. Ve čtvrté kapitole jsme si uvedli praktický příklad na emisi akcií, jejich zúčtování, výpočet předpokládané výše nákladu na vydané akcie pomocí modelu CAPM a zaúčtování předpokládané výše dividendy. Následoval praktický příklad na emisi dluhopisu. V tomto příkladu jsme si nejdříve stanovili tržní cenu dluhopisu, pak jsme zaúčtovali jeho emisi a výplatu kupónu a nakonec jsme si uvedli zaúčtování splacení nominální hodnoty dluhopisu.



## SEZNAM LITERATURY

1. ALLEN, F., R. A. BREALEY and S. C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.
2. BUDINSKÝ, Petr. *Modelování dluhopisových portfolií*. 1. Vyd. Praha: Tisk UNIPRINT, 2013. 112 s. ISBN 978-80-7408-079-1.
3. CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Příbram: PBtisk, 2013. 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9.
4. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
5. JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
6. KOLEKTIV AUTORŮ. *Účetnictví podnikatelů*. Ostrava: Ediční středisko VŠB-TU Ostrava, 2009. 215 s. ISBN 978-80-248-2149-8.
7. STÁDNÍK, Bohumil. *Teorie a praxe dluhopisů I.1.* vyd. Praha: Oeconomica, 2013. 141 s. ISBN 978-80-245-1919-7.
8. SVOBODA, Martin a kol. *Základy financí*. Brno: Masarykova univerzita, 2009. 195 s. ISBN 978-80-210-4976-5.
9. ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností (daňové a právní souvislosti)*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8.

## SEZNAM ZÁKONŮ

1. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník [online]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>.
2. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-591-1992-sb-o-cennych-papirech/uplne/>.
3. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/>.
4. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-190-2004-sb-o-dluhopisech/>.

5. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník [online]. Dostupný z WWW: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-513-1991-sb-obchodni-zakonik/>.

## ELEKTRONICKÉ DOKUMENTY A OSTATNÍ

1. BAMBUŠEK, M., M. MATUŠKOVÁ a K. MUSIL. *Financování prostřednictvím emise akcií a dluhopisů*. Brno, 2008. Seminární práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Katedra financí.
2. ČADA, David. *Primární emise v evropském a českém právu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva.
3. DAMODARAN, Aswath. *Corporate Finance: Capital Structure and Financing Decisions*. Stern School of Business.
4. DOW P., James. *Basics of Corporate Finance*. Notes: FIN 303, Spring 09, Part 9.
5. FABIAN, JUDr. Pavel. *Emise akcií v podmínkách České republiky*. Brno, 2007. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí.

## INTERNETOVÉ ZDROJE

1. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *Profil společnosti*. Dostupné z WWW: <http://www.bcpcp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>.
2. Cenné papíry [online]. Dostupné z WWW: [www.cennypapir.cz](http://www.cennypapir.cz).
3. CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ. *Co je CDCP*. Dostupné z WWW: <http://www.centraldepository.cz/index.php/cz/co-je-cdcp>.
4. Dluhopis. Dostupné z WWW: [www.as4u.cz/filemanager/files/file.php?file=10540](http://www.as4u.cz/filemanager/files/file.php?file=10540).
5. HAŠEK, Jan. *Rozdělování zisku společnosti, dividendová politika*. Dostupné z WWW: [old.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7492](http://old.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7492).
6. KRACÍK, Lukáš. Proč se financovat pomocí emise dluhopisů? Dostupné z WWW: <http://trhy.mesec.cz/clanky/proc-se-financovat-pomoci-emise-dluhopisu/>.
7. NÝVITOVÁ R. a M. REŽŇÁKOVÁ. Emise akcií: rozdíly mezi IPO a SEO. Dostupné z WWW: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/39137-emise-akcii-rozdily-mezi-ipo-a>.
8. Redakce Peníze.cz. Emise akcií (IPO, SPO, DPO). Dostupné z WWW: <http://www.penize.cz/15858-emise-akcii-ipo-spo-dpo>.

9. Redakce Peníze.cz. Primární emise akcií. Dostupné z WWW:  
<http://www.penize.cz/akcie/16665-primarni-emise-akcii-proces-pripravy-zacina>.
10. RM-SYSTÉM. *Základní informace*. Dostupné z WWW:  
<http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>.
11. SCHEJBAL, Lumír. *Emise dluhopisů*. Dostupné z WWW:  
<http://www.akschejbal.cz/cs/emise-dluhopisu>.

## SEZNAM ZKRATEK

APT	Arbitrážní model oceňování
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
ISIN	Identifikační označení
p. a.	per annum (za rok)
SKD	Systém krátkodobých dluhopisů
SML	Přímka trhu cenných papírů
ZK	Základní kapitál

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 4.5.2014....

.....Jarmila Filová.....

Jméno a příjmení studenta

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 Účtový rozvrh 2014